

José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC)

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Calificación del Emisor A-(arg)

Rating Watch (Alerta)
Negativa

(\$ miles) NIIF	31/12/17 12 Meses	31/12/16 12 Meses
Total Activos	7.455.173	6.855.427
Deuda Total	2.266.533	2.489.526
Ventas Netas	5.958.790	4.851.357
EBITDA Operativo	19.557	546.940
Margen EBITDA (%)	0,3	11,3
Deuda Total ajustada /FGO	2,0	2,8
Deuda Neta/EBITDA	80,1	4,0
EBITDA/Intereses	0,1	1,2

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

[Metodología de calificación de empresas registrado ante la CNV](#)

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings). Reg. CNV N° 9

Analista Principal:

Mariano De sousa
 Analista
 +5411 5235 8141
mariano.desousa@fixscr.com

Analista Secundario:

Pablo Andrés Artusso
 Director Asociado
 +5411 5235 8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del Sector:

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

(Rating Watch) Alerta Negativa: FIX asignó una Alerta Negativa a las calificaciones de José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC) debido al embargo preventivo resuelto por el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal N°7 por un monto total de \$574 MM sobre los bienes de la compañía que podría afectar la evolución de nuevos negocios así como limitar las líneas de financiamiento disponible.

Métricas crediticias presionadas: la calificación actual de José Cartellone Construcciones Civiles S.A. (JCCC) refleja su adecuada flexibilidad financiera y su estrategia de desendeudamiento. A dic'17, la compañía presentó un margen EBITDA muy deteriorado debido, por una parte, a la culminación de contratos con la antigua gestión gubernamental sin determinación de precios y por otra, a contratos en Bolivia donde el margen resultó ser menor al esperado y sin ajustes de precios. FIX no espera que estos efectos continúen en 2018, aunque monitoreará la rentabilidad y los niveles de endeudamiento.

Elevado nivel de Backlog y diversificación de negocios: JCCC se encuentra entre las principales constructoras del país, con una trayectoria de más de 90 años en el mercado local. A feb'18, JCCC tenía proyectos en cartera (backlog) por \$27.574 MM, de los cuales el 28,4% se encuentran relacionados a obras adjudicadas en el exterior, principalmente en Bolivia. Durante los últimos años, JCCC ha mitigado un adverso contexto en el mercado de construcción local a través de su diversificación de negocios y su backlog de obras fuera del país. Hacia adelante, Fix observa un contexto local en recuperación, que le permitirá a la compañía mejorar gradualmente sus márgenes de rentabilidad.

Actividad sectorial en recuperación: el sector de construcción en Argentina se encuentra en un punto de inflexión. El consumo de cemento, considerado como un indicador líder, ha mostrado en los últimos meses una leve recuperación en términos interanuales, luego de haber observado caídas cercanas al 30% en la parte más baja del ciclo, mientras que, a mar'18, el nivel de actividad sectorial creció un 6% interanual. Fix estima que dicha recuperación tendrá un impacto positivo en la rentabilidad y en la generación de flujo de las compañías del sector.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones podrían bajar en caso de que la situación judicial actual afecte la evolución de nuevos negocios y/o limite las líneas de financiamiento disponibles con un impacto negativo en la estructura financiera de la compañía.

Asimismo, La calificación podría verse presionada a la baja en caso de que no se observe una mejora, en el corto plazo, en los niveles de endeudamiento y de liquidez, así como también en la generación de flujos de la compañía

Liquidez y estructura de capital

Deuda concentrada en el corto plazo: la compañía presenta una estructura de capital presionada ya que, a dic'17, la deuda financiera total ascendía a los \$2.266 MM, concentrada en un 71% en el corto plazo (\$1.615 MM), mientras que la posición de caja y equivalentes era de \$701 MM. Fix estima que la flexibilidad financiera de la empresa le permitirá afrontar sus necesidades de refinanciación gracias a su acceso al mercado bancario con entidades de primera línea, tanto local como del exterior, y al mercado de capitales. Adicionalmente, el

importante nivel de activos le permite a la empresa poder constituir prendas, y le otorga flexibilidad operativa por bajas necesidades de inversiones de capital.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de enero de 2012, JCCC ha adoptado las normas internacionales de información financiera (NIIF), en línea con la Resolución General N° 562/09. Para el cálculo de los ratios a diciembre de 2017.

	2017	2016	2015	2014	2013
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	19.557	546.940	298.355	313.155	269.611
EBITDAR Operativo	19.557	546.940	298.355	313.155	269.611
Margen de EBITDA	0,3	11,3	8,9	10,6	11,1
Margen de EBITDAR	0,3	11,3	8,9	10,6	11,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	24,7	18,3	(5,3)	0,3	9,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,5	3,7	(21,7)	(7,5)	(4,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(59,0)	(0,9)	2,2	5,0	10,5
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,0	1,9	(0,7)	0,1	2,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,1	1,2	1,0	1,8	2,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,0	0,2	0,2	0,3	0,6
FGO / Cargos Fijos	3,0	1,9	(0,7)	0,1	2,1
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,3	(0,2)	(0,1)	(0,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,6	0,4	0,1	0,4	0,6
FCO / Inversiones de Capital	1,1	1,8	(0,2)	(0,6)	0,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	2,8	(8,8)	191,3	4,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	115,9	4,6	6,4	3,3	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	80,1	4,0	4,7	1,9	0,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	146,9	5,7	8,5	5,2	4,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	111,0	5,2	6,8	3,8	2,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	15,7	20,9	21,1	19,5	23,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7
Balance					
Total Activos	7.455.173	6.855.427	5.695.076	3.936.237	3.010.896
Caja e Inversiones Corrientes	700.652	297.239	507.561	437.041	279.698
Deuda Corto Plazo	1.614.915	1.996.995	1.400.455	746.065	348.044
Deuda Largo Plazo	651.618	492.531	519.543	274.130	177.457
Deuda Total	2.266.533	2.489.526	1.919.998	1.020.195	525.501
Deuda asimilable al Patrimonio	—	—	—	—	—
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.266.533	2.489.526	1.919.998	1.020.195	525.501
Deuda Fuera de Balance	605.716	634.467	614.347	612.007	546.148
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.872.249	3.123.993	2.534.345	1.632.202	1.071.649
Total Patrimonio	1.607.055	1.721.059	1.619.211	1.496.660	1.377.268
Total Capital Ajustado	4.479.304	4.845.052	4.153.556	3.128.862	2.448.917
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	732.526	423.133	(530.056)	(161.350)	117.765
Variación del Capital de Trabajo	(404.286)	(14.969)	400.846	79.332	(43.855)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	328.240	408.164	(129.210)	(82.018)	73.910
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(301.005)	(226.585)	(600.046)	(139.477)	(165.249)
Dividendos	—	—	—	—	(27.616)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	27.235	181.579	(729.256)	(221.495)	(118.955)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	715.056	132.698	19.239	1.784	7.152
Otras Inversiones, Neto	(193.083)	18.161	(74.949)	(32.744)	(11.774)
Variación Neta de Deuda	(838.547)	75.639	700.926	374.807	216.717
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	368.552	(398.522)	(171.249)	(114.922)	—
Variación de Caja	79.213	9.555	(255.289)	7.430	93.140
Estado de Resultados					
Ventas Netas	5.958.790	4.851.357	3.360.764	2.949.044	2.431.132
Variación de Ventas (%)	22,8	44,4	14,0	21,3	29,8
EBIT Operativo	(196.194)	370.285	178.974	231.867	193.394
Intereses Financieros Brutos	373.583	462.839	310.691	169.883	105.754
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	(981.790)	(15.297)	34.601	73.444	134.867

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Backlog: Proyectos en cartera
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **9 de mayo de 2018** confirmó* la **Categoría A-(arg)** a la calificación del emisor de José Cartellone Construcciones Civiles S.A.

Las calificaciones cuentan con Rating Watch (Alerta) Negativo.

Categoría A(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Rating Watch (Alerta): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente Informe Resumido es complementario al Informe Integral de **fecha 12 de abril de 2017** disponible en www.cnv.gob.ar. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

➤ Balances anuales auditados hasta el 31-12-17 disponibles en www.cnv.gob.ar.

Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. SRL y Estudio Tripoli.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.